



شركة اسمنت نجران

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ١٩ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: تفوق صافي الربح على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق صافي ربح الربع الأول ٢٠١٥ على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات (من بلومبرغ): أعلنت شركة اسمنت نجران عن صافي ربح للربع الأول من العام الحالي بقيمة ٩٢ مليون ر.س. (نمو عن الربع المماثل من العام الماضي بمعدل ٧١٪ وعن الربع السابق بمعدل ٤٤٪) لتتفوق بذلك على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بحدود ١٨٪. أيضا، جاء الربح التشغيلي أعلى من المتوقع؛ الكميات المباعة خلال الربع كانت أعلى بحدود ٦٪ عن المتوقع، بينما جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزيادة (EBIT) أعلى من المتوقع بحدود ١٤٪ و ١٩٪ على التوالي. لا تتوافر تفاصيل الأداء في هذه المرحلة، لذلك نتوقع أن تفوق الأداء على التوقعات كان نتيجة إما لارتفاع أسعار البيع أو لارتفاع الهامش (أو بعض من السببين) وهو ما نعتبره أمرا إيجابيا. يشير تعليق إدارة الشركة على النتائج الأولية إلى عدم تحمل الشركة لأي مصاريف غير متكررة خلال الربع محل المراجعة بينما تأثرت نتائج الربع الرابع ٢٠١٤ بارتفاع تكلفة الإنتاج نتيجة لاستيراد الكلنكر.

نتوقع استمرار قوة الأداء خلال العام الحالي بعد تفوق الأداء خلال العام الماضي: بلغت الكميات المباعة ١,٢ مليون طن من الاسمنت خلال الربع الأول ٢٠١٥، بنمو عن الربع المماثل من العام الماضي بما يقارب ٧٩٪ وعن الربع السابق بحدود ٢٠٪ (مقابل نمو للقطاع ككل خلال نفس الفترات بحدود ١٢٪ و ١٠٪)، أي أن نمو الكميات المباعة لدى اسمنت نجران كان أعلى من النمو لمتوسط القطاع. أيضا، لا زالت أهم محفزات الطلب قائمة (النقص في المساكن ومتطلبات البنية التحتية والجهود الحكومية لمعالجتها) مما يمنح مجالا لنمو الكميات على مستوى القطاع ككل (نتوقع نموا خلال العام الحالي بحدود ٦٪ عن العام الماضي)، بالتالي نتوقع أن تستمر قوة مبيعات اسمنت نجران خلال العام ٢٠١٥ (نمو في الكميات المباعة بمعدل نمو سنوي مركب يقارب ١٤٪ خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦).

يبود ان التقييم غير مكتمل؛ نستمر في التوصية "شراء": أكملت الشركة في الربع الثالث ٢٠١٣ اعمال إنشاء الخط الانتاجي الثالث بطاقة انتاجية تبلغ ٦,٥٠٠ طن كلنكر يوميا لترفغ بذلك الطاقة الانتاجية بحدود ٧٢٪ لتصل الى ما يقارب ٥ مليون طن سنويا. عموما، إن رفض ارامكو السعودية تخصيص الوقود للخط الانتاجي الثالث يعني ذلك ان الشركة لن تتمكن من الاستغلال الكامل للطاقة الانتاجية الجديدة. في حين ان رفض تخصيص الوقود يعتبر امرا سلبيا، يجب ان يكون مشروع استغلال الطاقة الحرارية المفقودة قادرا على تشغيل جزئي للطاقة الانتاجية الجديدة بالرغم من نقص الوقود. بعد تراجع سعر سهم نجران منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٢٪ وتراجع مؤشر قطاع الاسمنت السعودي بحدود ٣٪، تشير تقديراتنا للعام ٢٠١٥ (تشغيل طبيعي في حال تمت الاستفادة من مشروع استغلال الطاقة الحرارية المفقودة) أنه يتم تداول سهم نجران بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٢,٩ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع خلال نفس الفترة لكل من قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٢ مرة والشركات المشابهة في دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط افريقيا بمقدار ١٣,٤ مرة والشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٧ مرة، وهو ما نعتبره تقييم غير مكتمل في ظل نمو الارباح نتيجة الى ارتفاع حجم الكميات المباعة. على العموم، نستمر في التوصية لسهم نجران على اساس "شراء" دون تغير سعرنا المستهدف بقيمة ٣٣,٠ ر.س.

إذا ما تم تخصيص الوقود للخط الانتاجي الثالث وتوقيت حدوثه فانه يمكن ان يشكل حافزا لارتفاع السهم: نعتقد ان الشركة ستستمر في التفاوض مع شركة ارامكو السعودية من اجل تأمين الوقود المخصص للخط الانتاجي الثالث، لكن امر تخصيص الوقود هو قضية تشمل القطاع ككل وبالتالي فإن الحل الجذري سيستغرق وقتا. في حال قررت شركة ارامكو السعودية تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة فانه سيضيف قيمة جوهرية للسهم؛ وفقا لتقديراتنا، بافتراض عدم حدوث أمور جوهرية، يمكن ان تضيف الطاقة الانتاجية غير المستغلة (ما يقارب من ٦٠٪ الى ٦٥٪ للخط الانتاجي الثالث و بحدود ٢٥٪ من اجمالي الطاقة الانتاجية) قيمة للسهم بحدود ١٣,٠ ر.س. (ما يقارب ٤٠٪ من السعر المستهدف).

| مليون ر.س. | الربع الأول ٢٠١٥ (المحقق) | الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع) | التغير % | متوسط توقعات | الفرق عن متوسط توقعات | الربع الرابع ٢٠١٤ | التغير عن الربع السابق % | الربع الأول ٢٠١٤ | التغير عن العام الماضي % |
|--------------------|---------------------------|----------------------------|----------|--------------|-----------------------|-------------------|--------------------------|------------------|--------------------------|
| كمية المبيعات ** | ١,٢٤٥ | ١,١٧٧ | ٦٪ | م/غ | م/غ | ١,٠٣٩ | ٢٠٪ | ٦٩٦ | ٧٩٪ |
| المبيعات | م/غ | ٢٤٧ | م/غ | ٢٥٠ | م/غ | ٢١٩ | م/غ | ١٦٤ | م/غ |
| اجمالي الربح | ١٦٠ | ١٠١ | ٥٨٪ | م/غ | م/غ | ٩٠ | ٧٧٪ | ٧٥ | ١١٣٪ |
| EBITDA (متوقع) *** | ١٢٨ | ١٢١ | ١٤٪ | م/غ | م/غ | ١٠٧ | ٢٩٪ | ٩٠ | ٥٣٪ |
| هامش EBITDA | م/غ | ٤٩٪ | م/غ | م/غ | م/غ | ٤٩٪ | ٥٥٪ | ٥٥٪ | ٥٥٪ |
| EBIT | ١٠٥ | ٨٨ | ١٩٪ | ٨٥ | ٢٤٪ | ٧٤ | ٤١٪ | ٦٢ | ٧٠٪ |
| صافي الربح | ٩٢ | ٧٨ | ١٨٪ | ٧٨ | ١٨٪ | ٦٤ | ٤٤٪ | ٥٤ | ٧١٪ |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال، * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** كمية المبيعات بالالف طن، *** EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزيادة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

| | |
|-----------------------|--------|
| التوصية | "شراء" |
| السعر المستهدف (ر.س.) | ٣٣,٠ |
| التغير | ٢٠٪ |

بيانات السهم

| | | |
|--------------------------------|------------|-----------|
| سعر الإغلاق * | ر.س. | ٢٧,٤ |
| الرسملة السوقية | مليون ر.س. | ٤,٦٥٨ |
| عدد الأسهم القائمة | مليون | ١٧٠ |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٣٨,٠ |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٢٤,٧ |
| التغير في السعر لآخر ثلاث شهور | % | ٥,٦- |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥ | ر.س. | ٢,١٢ |
| رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ) | 3002.SE | NAJHRN AB |

* السعر كما في ١٨ ابريل ٢٠١٥.

بنية المساهمة (%)

| | |
|----------------------------------|------|
| الجمهور | ٦٨,٨ |
| خالد محمد عبد الله البراك | ١٣,١ |
| عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي | ١٢,٤ |
| محمد مانع سلطان ابالاعلا | ٥,٧ |

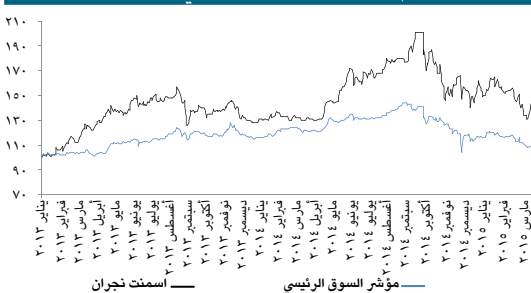
المصدر: تداول

أهم النسب

| مؤشر | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع |
|-------------------------------------|------------|------------|
| مكرر الربحية (x) | ١٢,٩ | ١١,٩ |
| مكرر EV/EBITDA * | ١٠,٨ | ١٠,٢ |
| عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%) | ٣,٦ | ٤,٦ |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزيادة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).